

Der neue Balanceakt der Zentralbanken

Zentralbanken wurden vor über hundert Jahren gegründet, um Finanzkrisen zu bekämpfen. Seit dem Ende der Goldbindung des Geldes muss jedoch die Vermeidung von Inflation ihr vorrangiges Ziel sein. Heute besteht die Herausforderung darin, beide Ziele zu erreichen.

Von Ernst Baltensperger

Ein Grossteil der Zentralbanken, die wir heute kennen, ist im 19. Jahrhundert entstanden: Die Banque de France etwa 1800, die Österreichische Nationalbank 1817, die deutsche Reichsbank 1871 oder die Banca d'Italia 1893. Die Schweizerische Nationalbank kam als Nachzüglerin gar erst 1907 dazu und das amerikanische Federal Reserve System noch etwas später 1914. Zwar wurde die schwedische Riksbank bereits 1668 und die Bank of England 1694 gegründet. Beide standen aber damals noch praktisch ausschliesslich im Dienste der staatlichen Finanzen und dienten der Finanzierung von Staatsschulden und Kriegen.

Von der Metall- zur Papierwährung

Im 19. Jahrhundert – und weit bis ins 20. Jahrhundert hinein – beherrschten Metallwährungen das Feld: insbesondere die Goldwährung, aber ebenso die Silberwährung, wie sie auch die Schweiz kannte. In diesem Umfeld hatten die Zentralbanken andere Funktionen als heute. Die Schweiz hat zusammen mit ihrer Umwelt im Laufe des 20. Jahrhunderts den Übergang von der Metallwährung zur reinen «Papierwährung» vollzogen. Der zentrale Unterschied liegt darin, dass Metallwährungen die Menge an Zahlungsmitteln («Geld») an ein Gut mit endlicher Verfügbarkeit koppeln. Damit ist eine gewisse Inflexibilität in der Geldversorgung verbunden, was häufig als Nachteil empfunden wurde. Die Geldschöpfungskapazität der Zentralbank im reinen Papiergeldsystem ist hingegen grundsätzlich unbegrenzt. Damit wiederum ist die Gefahr andauernder Inflations- oder Deflationsprozesse, und

sogar von Hyperinflation, verbunden. Fast alle aus der Geschichte bekannten Hyperinflationen haben sich im 20. Jahrhundert unter einem Papiergeldsystem ereignet.

Die Sicherung der Preisstabilität ist deshalb im Papiergeldsystem zwangsläufig zur vorrangigen Aufgabe der Zentralbankpolitik geworden. Diese Aufgabe kann von keiner anderen wirtschaftspolitischen Instanz wahrgenommen werden; es ist für die Stabilität des Wirtschaftssystems essentiell, dass die Zentralbank sie erfüllt. Im Metallwährungssystem des 19. Jahrhunderts hingegen wurde dieses Ziel «automatisch» durch die Bindung des Geldes an ein begrenzt verfügbares Gut gewährleistet. Eine aktiv auf die Verankerung der Preisstabilität ausgerichtete Geldpolitik war also gar nicht nötig.

Antwort auf ineffizientes Geldsystem

Wieso gab es trotzdem Zentralbanken im 19. Jahrhundert? Ein Motiv war sicher fiskaler Natur. Mit der Schaffung von Geld kann man Einnahmen erzielen; durch Zentralisierung konnte der Staat diese für sich beanspruchen. Darüber hinaus ging es um die Ausmerzung von Ineffizienzen, die mit den damaligen Geldsystemen verbunden waren. In der zweiten Hälfte des 19. Jahrhunderts fand Geld in der Form von Banknoten zunehmend Verwendung. In der Schweiz, wie in zahlreichen anderen Ländern, wurde dieses Notengeld durch miteinander im Wettbewerb stehende, private oder öffentliche Notenbanken (auch «Zettelbanken» genannt) angeboten. Die Banken mussten ihre Noten jederzeit in Metallgeld

(Münzen) umtauschen können. Die Gefahr bestand, dass eine Bank dazu nicht in der Lage war und zahlungsunfähig wurde. Es war für die Verwender schwierig, Qualität und Akzeptanz unterschiedlicher Noten zu beurteilen. Der Zahlungsverkehr mit Banknoten war daher schwerfällig und mühsam.

In der Schweiz war die Ausgabe von Banknoten lange weitgehend frei und unreguliert. 1881 jedoch wurde sie über ein nationales Banknotengesetz stark vereinheitlicht. Dieses schuf Anreize zu übermässiger Notenausgabe – die Folgen waren Währungsschwäche und Abfluss von Währungsmetall. Die Gründungswelle von Zentralbanken in der zweiten Hälfte des 19. und im angehenden 20. Jahrhundert ist als Reaktion auf solche Herausforderungen zu verstehen. Drei Ziele standen dabei im Mittelpunkt:

- **Effizienter Zahlungsverkehr:** Die Zentralbanken sollten durch Koordination und Vereinfachung des Zahlungsverkehrs zwischen den Banken die Effizienz der Geldwirtschaft verbessern, Informations- und Transaktionskosten senken und Entwicklungsimpulse vermitteln.

- **Stabiles Finanzsystem:** Die Zentralbanken sollten Liquiditäts- und Bankenkrisen vermeiden und deren Folgen eindämmen. Die Wirtschaftssysteme jener Zeit waren durch relativ häufige, schmerzhaftes Finanzkrisen gekennzeichnet. Die Schweiz etwa erlebte als Folge des Deutsch-Französischen Kriegs im Jahr 1870 eine dramatische Krise ihrer Liquiditätsversorgung. In solchen Situationen hat eine Zentralbank die Rolle als



Wie unbeschwert wir das Leben geniessen können, hängt stark vom Geschick der Nationalbank ab, die in Bern prominent am Bundesplatz residiert.

sogenannter «Lender of Last Resort»: eines Agenten, der in Notzeiten (grundsätzlich solven) Banken Mittel zur Verfügung stellt und dadurch Paniken und Systemzusammenbrüche verhindert.

- **Flexible Steuerung:** Die Geldversorgung unter der reinen Metallwährung (mit fixem Metalldeckungsgrad von Noten und Münzen) wurde als allzu rigide und unelastisch betrachtet. Die Zentralbanken sollten hier Abhilfe schaffen und über Variationen des Deckungsgrads in einem gewissen Ausmass auf saisonale Liquiditätsbedürfnisse und Konjunktur Rücksicht nehmen. Dieser Wunsch war wahrscheinlich auch ausschlaggebend dafür, dass letztlich die Metallwährungen zugunsten des Papiergeldstandards aufgegeben wurden. Er sollte später im Nachfragemanagement und der Konjunktursteuerung des 20. Jahrhunderts noch viel grössere Bedeutung erlangen.

Preisstabilität wird zum vorrangigen Ziel

Mit dem Übergang zur reinen Papierwährung ohne Bindung an Gold oder ein anderes Zahlungsmittel hat sich die Stellung und Bedeutung der Zentralbank und ihrer Politik grundlegend verändert. Dieser Übergang fand graduell über das 20. Jahrhundert hinweg statt. Die schärfste und endgültigste Zäsur in diesem Prozess stellte der weltweite Wechsel zu flexiblen Wechselkursen nach dem Zusammenbruch des Zahlungssystems von Bretton Woods anfangs der 1970er-Jahre dar. Bis dann hatte die Goldbindung zumindest im internationalen

Verkehr noch eine wichtige Rolle gespielt. Der Schritt zu flexiblen Wechselkursen bedeutete für die Zentralbanken einen massiven Machtzuwachs und zugleich eine gewaltige Ausdehnung ihrer Verantwortung gegenüber der Öffentlichkeit. Erst er gewährte ihnen in vollem Umfang die Möglichkeit, eine autonome, auf nationale Zielgrössen ausgerichtete Geldpolitik durchzuführen.

Damit sind einerseits Vorteile verbunden – mit dem Wegfall der Restriktion durch die feste Bindung des Geldumlaufs an die verfügbare Menge eines Zahlungsmittels sind andererseits aber auch grosse Versuche und Risiken verbunden. Die Gewährleistung der Geldwertstabilität wurde deshalb zur vorrangigen, zentralen Aufgabe der Zentralbanken. Aus heutiger Sicht lässt sich dieses Ziel am besten durch klare verfassungsmässige und gesetzliche Normen erreichen. Diese sollen die Zentralbank in ihrer Politik auf ein präzises Mandat verpflichten und mit einer Rechenschaftspflicht gegenüber Öffentlichkeit und Politik verbunden sein.

Dramatische Mahnung

Die weltweite Finanzkrise der jüngsten Zeit hat allerdings dramatisch in Erinnerung gerufen, dass die «alten» Ziele der Zentralbankpolitik, die ursprünglich zu ihrer Errichtung geführt hatten, nach wie vor Gültigkeit besitzen. In den relativ ruhigen Jahrzehnten zuvor war das etwas in Vergessenheit geraten. Die Zentralbankpolitik der letzten Jahre stand extrem im Zeichen der Sicherung eines funktionsfähigen Geldmarktes und der angemessenen Versorgung der

Wirtschaft mit Liquidität. Aus der Geldpolitik dieser Krisenjahre resultierte eine enorme Aufblähung der Zentralbankbilanzen und der Liquiditätsversorgung, auch in der Schweiz. Die Zukunft wird zeigen, ob die Zentralbanken die Fähigkeit und den Willen besitzen, den geschaffenen Liquiditätsüberschuss wieder rechtzeitig abzuschöpfen und eine Ära steigender Inflation zu verhindern.

Der Flächenbrand im internationalen Finanzsystem bewirkte, dass sich die Zentralbanken in weit höherem Mass als je zuvor seit den 1930er-Jahren mit Problemen der Bankenrettung und der Finanzstabilität zu befassen hatten – und dabei in nicht wenigen Fällen ihr Mandat eigentlich überschritten. Dies nicht zuletzt weil die Staaten ihre Verantwortung in Finanzpolitik und Bankenregulierung nicht angemessen wahrgenommen haben. Es ist grosse Vorsicht am Platz, die Zentralbanken dabei nicht zu überfordern und sicherzustellen, dass ihr zentrales Mandat – die Gewährleistung der Preisstabilität – nicht in Vergessenheit gerät.

Kontakt: Prof. em. Ernst Baltensperger, Departement Volkswirtschaftslehre, ernst.baltensperger@vwi.unibe.ch